

Kurzanalyse

Analysten:

Daniel Großjohann
Dr. Roger Becker, CEFA
+49 69 71 91 838-42; -46
daniel.grossjohann@bankm.de; roger.becker@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals: Kaufen)

Fairer Wert

€ 22,52

(vormals: € 25,78)

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Thomson Reuters, vwd and www.BankM.de

Behörden-Kunden sind eine Stärke in der Krise

Die Frequentis AG dürfte von der **Covid-19-Krise** deutlich geringer betroffen sein, als die erste Kursreaktion impliziert. Das Unternehmen blickt auf **einen guten Start in das Jahr 2020** zurück; die Kunden der Frequentis sind [im **zivilen ATM** (Air Traffic Management)] nicht etwa Fluggesellschaften und Flughafenbetreiber, die jüngst Sparprogramme ausriefen, sondern Behörden (wie z.B. die Flugsicherung). Bei Politikern und Notenbankern besteht Einigkeit, dass die Covid-19-Krise **fiskalisch** gelöst werden sollte – Auftragsstornierungen von staatlichen Organisationen erscheinen uns daher sehr unwahrscheinlich. Das Unternehmen ist operativ breiter aufgestellt als bei 9/11 und erlebt gegenwärtig **zunehmende Ausschreibungen von Blaulichtbehörden** (Rettungsdienste, Polizei) und aus der militärischen Luftfahrt. Auch wenn Lieferkettenschwierigkeiten gegenwärtig nicht bestehen und das Unternehmen die Lage intensiv beobachtet, könnten diese jedoch – wie in anderen Branchen auch – noch auftreten. Zudem könnten Reiserestriktionen zu Verzögerungen in der Umsatzlegung führen, was wir in unserem Forecast abgebildet haben. Unsere **aktualisierten Schätzungen** und die **niedrigeren Peer-Multiples** führen zu einem niedrigeren Kursziel.

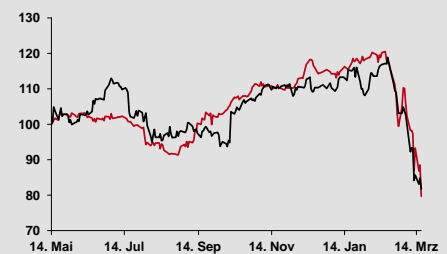
- Operative Entwicklung.** Frequentis hatte dem Vernehmen nach ein gutes Q4 2019. Auch zahlreiche Projekte in China wurden Ende 2019 abgeschlossen und sind größtenteils bereits abgenommen. Bei (wegen COVID-19) noch nicht abgenommenen Projekten, könnte die Abnahme durch Dritte erfolgen, so dass die Umsatzlegung auch hier erfolgen kann. Die aktuelle Krise wirkt sich (temporär) stark auf Touristik und die **zivile Luftfahrt** aus – die Umsätze der Frequentis sind aber nicht an kurzfristige Fluggastzahlen gekoppelt und die Kunden in diesem Bereich sind die (staatlichen) Flugsicherungen. Zudem ist Frequentis deutlich breiter aufgestellt als noch vor rd. 20 Jahren, als 9/11 die Branche verunsicherte. Im **Segment PST** (Public Safety & Transport) entsteht der Eindruck, dass mit Aufkommen der COVID-19-Krise mehr (für Frequentis) relevante Projekte von **Polizei** und **Rettungsdiensten** ausgeschrieben werden – solange keine **Lieferkettenthematiken** (im Zuge von Reiseeinschränkungen und Werksstilllegungen) entstehen, könnten sich hier also sogar Umsatzimpulse ergeben.
- Staatliche Maßnahmen.** Die staatlichen Maßnahmen, um die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Krise im Rahmen zu halten, dürften letztlich auch ein (staatliches) Investitionsprogramm enthalten. Keinesfalls wird der Staat in einem solchen Umfeld Ausschreibungen zurückziehen. Die Krise kann auch ein Signal sein, vorhandene Schwächen bei Notdiensten und dem Katastrophenschutz zu beseitigen und zu modernisieren.

Ergebniskennzahlen (in € Mio.)

| Jahr | Netto-Umsatz | EBITDA | EBIT | EBT | JÜ | EPS (€) | DPS (€) | EBIT-Marge | Netto-Marge |
|-------|--------------|--------|------|------|------|---------|---------|------------|-------------|
| 2017a | 266,9 | 20,0 | 14,3 | 14,4 | 9,9 | 0,82 | 1,24 | 5,4% | 3,7% |
| 2018a | 285,8 | 21,6 | 15,6 | 15,9 | 11,3 | 0,94 | 0,10 | 5,5% | 3,9% |
| 2019e | 308,6 | 28,9 | 15,9 | 16,2 | 12,1 | 0,92 | 0,18 | 5,2% | 3,9% |
| 2020e | 321,0 | 29,1 | 15,8 | 16,1 | 12,0 | 0,91 | 0,18 | 4,9% | 3,7% |
| 2021e | 360,0 | 35,9 | 21,8 | 22,1 | 16,4 | 1,24 | 0,25 | 6,1% | 4,6% |
| 2022e | 388,8 | 39,8 | 25,1 | 25,4 | 18,9 | 1,43 | 0,29 | 6,5% | 4,9% |

Quelle: Frequentis AG (a), BankM Research (e)

| Branch | Communication/Software | | | |
|---------------------------------|------------------------|--------|--------|-------|
| WKN | A2PHG5 | | | |
| ISIN | ATFREQUENT09 | | | |
| Bloomberg/Reuters | FQT GY / FQT.DE | | | |
| Rechnungslegung | IFRS | | | |
| Geschäftsjahr | 31.12. | | | |
| Geschäftsbericht 2019 | 2. April 2020 | | | |
| Marktsegment | Regulierter Markt | | | |
| Transparenzlevel | General Standard | | | |
| Finanzkennzahlen | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
| EV/Umsatz | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,5 |
| EV/EBITDA | 6,3 | 6,3 | 5,1 | 4,6 |
| EV/EBIT | 11,5 | 11,5 | 8,4 | 7,3 |
| P/E | 16,8 | 17,1 | 12,4 | 10,8 |
| Preis/Buchwert | 1,8 | 1,7 | 1,5 | 1,3 |
| Preis/FCF | 19,5 | 18,8 | 15,0 | 11,1 |
| ROE (in %) | 12,3 | 10,2 | 12,8 | 13,1 |
| ROIC (in %) | 11,1 | 9,5 | 11,9 | 12,3 |
| Dividendenrendite (in %) | 1,32 | 1,30 | 1,78 | 2,05 |
| Anzahl Aktien (in Mio.) | 13,2 | | | |
| Marktkap. / EV (in € Mio.) | 204,5 / 182,8 | | | |
| Free float (in %) | 22,71 | | | |
| Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€) | 67,22 | | | |
| 12M hoch/tief (in €; Schluss) | 21,10 / 13,95 | | | |
| Kurs 18.3.2020 (in €; Schluss) | 13,95 | | | |
| Performance | 1M | 6M | 12M | |
| absolut (in %) | -32,5% | -21,4% | -20,3% | |
| relativ (in %) | -3,4% | -5,6% | -2,5% | |
| Vergleichsindex | Daxsubsector Software | | | |



Frequentis AG (XETRA; rot/hell) im Vergleich mit DAXsubsector Software Performance (schwarz)

Quelle: Bloomberg

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

MiFID II – Hinweis: Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG. BankM AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die BankM AG, Frankfurt.

Bisher keine Lieferkettenprobleme

Wie viele andere Unternehmen beobachtet Frequentis **die eigene Lieferkette** intensiv, um eventuelle Lieferengpässe frühzeitig zu antizipieren. Aktuell gibt es **keine Lieferkettenprobleme**, einige zentrale Bauteile wie etwa die Leiterplatten, werden in Österreich gefertigt – was im gegenwärtigen Umfeld eine Stärke ist. Mittelfristig kann aber nicht ausgeschlossen werden, dass Versorgungsschwierigkeiten bei der Belieferung mit Standardkomponenten großer internationaler Hersteller entstehen.

Fortgesetzt positiver Newsflow in 2020

Die Unternehmensmeldungen der letzten Monate untermauern, dass sich das Unternehmen auf einem guten Weg befindet. So wurde Anfang März 2020 (10.3.) beispielsweise vermeldet, dass Frequentis in Großbritannien mit dem Innenministerium zusammenarbeitet und Kontrollcenter an das neue Emergency Services Network (ESN) anschließt, das den derzeitigen Airwave-Dienst ersetzt. Ebenfalls in Großbritannien erfolgte im Januar die Beauftragung der eigenen **LifeX-Lösung** durch die **Metropolitan Police Service (MPS)**, die ihr Command-and-Control-System aufrüsten will. Die **Kooperation mit dem Sensorspezialisten HENSOLDT** adressiert das sowohl zivile als auch militärische Thema der Aufspürung von Drohnen, die immer wieder den Luftverkehr gefährden. Im Februar wurde vermeldet, dass im Rahmen der 2014 beschlossenen Zusammenarbeit von Frequentis mit **den brasilianischen Luftverkehrskontrollbehörden** das neue landesweite Netzwerk für Sprach und Datenkommunikation (für einen Teilbereich des Luftraums) erfolgreich in Betrieb genommen wurde. Ebenfalls Anfang 2020 entschied sich die dänische Flugsicherung **Naviair** für die Remote-Tower-Lösung von **FREQUENTIS DFS AEROSENSE**. Die Lösung wird bis 2022 in Betrieb gehen und zunächst am zweitgrößten dänischen **Flughafen Billund** ausgerollt. Es beinhaltet (erstmal) auch die Anflugkontrolle, zudem ist das System so aufgesetzt, dass weitere Flughäfen an das System angeschlossen werden können.

51%iger Anteil an deutscher ATRiCS gesichert

Wie jüngst vermeldet, sicherte sich Frequentis einen 51%igen Anteil an der ATRiCS, die Flughafenbetreibern und Flugsicherungen **Softwareprodukte und Dienstleistungen** anbietet, die komplementär zum eigenen Leistungsspektrum sind. So könnte das ATRiCS-Know-how im Bereich der Künstlichen Intelligenz und Automatisierung in integrierte Systemlösungen einfließen. Die **2002 gegründete und eigentümergeführte Gesellschaft** erzielte zuletzt einen Jahresumsatz von rd. € 4 Mio. Wir gehen davon aus, dass Frequentis ein günstiges Zeitfenster (Marktunsicherheit) genutzt hat und für den Anteilserwerb **ein Umsatzmultiple von maximal 1** bezahlt haben wird. Der Kaufvertrag wurde bereits unterzeichnet, die Konsolidierung wird ab dem 1.4.2020 erfolgen.

Fazit: Der Newsflow seit Jahresbeginn impliziert weiterhin eine gute Geschäftslage. Vergebene staatliche Projekte unterliegen unserer Einschätzung nach kaum der Gefahr, vom Auftraggeber verschoben zu werden – im Gegenteil scheint es uns eher wahrscheinlich, dass Infrastrukturprojekte vorgezogen und die aktuelle Krise zum Anlass einer Modernisierung der Rettungsdienst-Infrastruktur genutzt wird. Auf Grund der vielen internationalen Projekte und **aktuellen Reiserestriktionen** könnte es jedoch – wie bei nahezu allen Unternehmen – zu **zeitlichen Verschiebungen** und/oder Problemen mit der **Lieferkette** kommen. Wir denken aber, dass Frequentis durch die COVID-19-Thematik (wegen seiner Kundenstruktur) nur in geringem Maß belastet wird. Das **Segment PST**, das auch Feuerwehren, Notdienst und die Polizei adressiert, könnte sogar von der Krise, in der gegenwärtig bestehende Schwachstellen sichtbar werden, profitieren.

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung

| Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€ | 2017a | 2018a | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | 5y - CAGR (%) 2017 -2022 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------------|
| Umsatzerlöse (netto) | 266.927 | 285.764 | 308.625 | 320.970 | 359.980 | 388.778 | 7,8 |
| <i>Wachstumsrate in %</i> | 10,7 | 7,1 | 8,0 | 4,0 | 12 | 8,0 | |
| Bestandsveränderungen | 0 | 679 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Aktivierete Eigenleistungen | 65 | 21 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Sonst. betr. Erträge | 7.553 | 7.421 | 7.569 | 7.721 | 7.875 | 8.033 | |
| Gesamtleistung | 274.545 | 293.884 | 316.194 | 328.691 | 367.855 | 396.811 | 7,6 |
| Materialaufwand | 75.510 | 76.814 | 82.959 | 86.277 | 96.763 | 104.505 | |
| <i>% vom Umsatz</i> | 28,3 | 26,9 | 26,9 | 26,9 | 26,9 | 26,9 | |
| Rohergebnis | 199.035 | 217.070 | 233.235 | 242.413 | 271.092 | 292.307 | 8,0 |
| Personalaufwand | 134.509 | 142.946 | 157.693 | 164.859 | 180.834 | 193.810 | |
| <i>% vom Umsatz</i> | 50,4 | 50,0 | 51,1 | 51,4 | 50,2 | 49,9 | |
| Sonstige betr. Aufwand. | 44.503 | 52.534 | 46.602 | 48.466 | 54.357 | 58.706 | |
| <i>% vom Umsatz</i> | 16,7 | 18,4 | 15,1 | 15,1 | 15,1 | 15,1 | |
| EBITDA | 20.023 | 21.591 | 28.940 | 29.088 | 35.901 | 39.791 | 14,7 |
| Abschreibungen | 5.702 | 5.988 | 12.999 | 13.258 | 14.075 | 14.679 | |
| <i>% vom Umsatz</i> | 2,1 | 2,1 | 4,2 | 4,1 | 3,9 | 3,8 | |
| EBIT | 14.321 | 15.603 | 15.941 | 15.830 | 21.826 | 25.112 | 11,9 |
| Zinsen und ähnl. Erträge | 465 | 503 | 500 | 500 | 500 | 500 | |
| Zinsen und ähnl. Aufwendungen | 578 | 437 | 500 | 500 | 500 | 500 | |
| Beteiligungserg. assoziierte Unternehmen | 177 | 244 | 248 | 253 | 258 | 264 | |
| EBT | 14.385 | 15.912 | 16.190 | 16.084 | 22.084 | 25.376 | 12,0 |
| Ertragssteuern (Aufwand +/-Ertrag -) | 3.689 | 4.081 | 4.047 | 4.021 | 5.521 | 6.344 | |
| <i>davon lfd. Ertragssteuer</i> | <i>2.885</i> | <i>2.259</i> | <i>4.047</i> | <i>4.021</i> | <i>5.521</i> | <i>6.344</i> | |
| <i>davon latente Steuer</i> | <i>803</i> | <i>1.822</i> | <i>0</i> | <i>0</i> | <i>0</i> | <i>0</i> | |
| Konzernergebnis vor Minderheiten | 10.696 | 11.831 | 12.142 | 12.063 | 16.563 | 19.032 | 12,2 |
| Minderheiten | 844 | 566 | 0 | 101 | 133 | 153 | |
| Konzernergebnis nach Minderheiten | 9.852 | 11.265 | 12.142 | 11.962 | 16.430 | 18.879 | 13,9 |
| Anzahl Aktien | 12.000 | 12.000 | 13.200 | 13.200 | 13.200 | 13.200 | |
| Ergebnis / Aktie (EPS) | 0,82 | 0,94 | 0,92 | 0,91 | 1,24 | 1,43 | |

Quelle: Frequentis AG (a), BankM Research (e)

GuV-Margen (ab 2019 Anwendung von IFRS 16)

| Margen in % vom Umsatz | 2017a | 2018a | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Rohermargen | 74,6 | 76,0 | 75,6 | 75,5 | 75,3 | 75,2 |
| EBITDA-Marge | 7,5 | 7,6 | 9,4 | 9,1 | 10,0 | 10,2 |
| EBIT-Marge | 5,4 | 5,5 | 5,2 | 4,9 | 6,1 | 6,5 |
| EBT-Marge | 5,4 | 5,6 | 5,2 | 5,0 | 6,1 | 6,5 |
| Nettogewinnmarge | 3,7 | 3,9 | 3,9 | 3,7 | 4,6 | 4,9 |

Quelle: Frequentis AG (a), BankM Research (e)

Kapitalflussrechnung

| Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€ | 2017a | 2018a | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|--|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Vorsteuerergebnis | 14.385 | 15.912 | 16.190 | 16.084 | 22.084 | 25.376 |
| + Abschreibung & Wertminderungen | 5.789 | 5.994 | 12.999 | 13.258 | 14.075 | 14.679 |
| + Veränd. der Rückstellungen | 624 | -5.553 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| = Cash Earnings | 20.798 | 16.353 | 29.189 | 29.341 | 36.159 | 40.054 |
| - Veränderungen Nettoumlaufvermögen | -1.684 | 7.941 | 4.245 | 2.292 | 7.243 | 5.347 |
| + Finanzergebnis | 0 | 0 | -248 | -253 | -258 | -264 |
| - Steuern | 4.896 | 3.938 | 4.185 | 4.028 | 5.146 | 6.138 |
| + Sonstiges | -894 | 85 | 0 | 101 | 133 | 153 |
| = Operativer Cash Flow | 16.692 | 4.559 | 20.510 | 22.870 | 23.645 | 28.459 |
| - Investitionen in Anlagevermögen | 4.417 | 4.439 | 10.000 | 12.000 | 10.000 | 10.000 |
| = Freier Cash Flow | 12.275 | 120 | 10.510 | 10.870 | 13.645 | 18.459 |
| + Erhöhung des gezeichneten Kapitals | 0 | 0 | 15.427 | 0 | 0 | 0 |
| + Veränderung Finanzverbindlichkeiten | -1.931 | 697 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Dividende | 2.421 | 14.930 | 1.320 | 2.428 | 2.392 | 3.286 |
| + Finanzergebnis | 0 | 0 | 248 | 253 | 258 | 264 |
| + Sonstiges (ab 2019 Tilgung) | 700 | 11 | -6.532 | -6.532 | -6.532 | -6.532 |
| Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-) | 8.624 | -14.103 | 18.334 | 2.163 | 4.979 | 8.905 |

Quelle: Frequentis AG (a), BankM Research (e)

Bilanz

| Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€ | 2017a | 2018a | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Aktiva | | | | | | |
| Anlagevermögen | 22.351 | 28.787 | 64.648 | 63.391 | 59.316 | 54.637 |
| Sachanlagen | 8.699 | 9.131 | 43.464 | 39.569 | 34.265 | 28.660 |
| Anteile an assoziierten Unternehmen | 591 | 665 | 683 | 683 | 683 | 683 |
| Immaterielle Vermögenswerte | 8.047 | 6.499 | 8.266 | 10.903 | 12.131 | 13.058 |
| Firmenwert | 2.228 | 2.228 | 2.228 | 2.228 | 2.228 | 2.228 |
| Wertpapiere | 884 | 575 | 575 | 575 | 575 | 575 |
| Sonstige Vermögenswerte | 163 | 8.191 | 8.191 | 8.191 | 8.191 | 8.191 |
| Latente Steuern | 1.739 | 1.497 | 1.242 | 1.242 | 1.242 | 1.242 |
| Umlaufvermögen | 172.253 | 169.174 | 196.599 | 203.670 | 224.162 | 244.518 |
| Vorräte | 10.213 | 13.114 | 14.163 | 14.730 | 16.520 | 17.842 |
| Forderungen und sonst. Vermögenswerte | 84.307 | 100.520 | 108.562 | 112.904 | 126.626 | 136.757 |
| Wertpapiere | 1.700 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Barmittel | 76.034 | 45.543 | 63.877 | 66.039 | 71.018 | 79.923 |
| Sonstiges Umlaufvermögen | 0 | 9.997 | 9.997 | 9.997 | 9.997 | 9.997 |
| Bilanzsumme | 194.605 | 197.961 | 261.247 | 267.061 | 283.478 | 299.156 |
| Passiva | | | | | | |
| Eigenkapital | 90.095 | 85.634 | 111.883 | 121.619 | 135.922 | 151.822 |
| Gezeichnetes Kapital | 12.000 | 12.000 | 13.200 | 13.200 | 13.200 | 13.200 |
| Kapitalrücklagen (inkl. Optionen) | 1.774 | 1.774 | 16.001 | 16.001 | 16.001 | 16.001 |
| Gewinnrücklagen u. andere Rücklagen | 75.067 | 70.519 | 81.341 | 90.976 | 105.146 | 120.892 |
| Minderheiten | 1.254 | 1.341 | 1.341 | 1.442 | 1.575 | 1.728 |
| Langfristige Verbindlichkeiten | 28.762 | 29.968 | 55.765 | 49.233 | 42.701 | 36.169 |
| Rückstellungen | 14.834 | 14.191 | 14.191 | 14.191 | 14.191 | 14.191 |
| Langfristige Darlehen | 7.500 | 6.500 | 6.500 | 6.500 | 6.500 | 6.500 |
| Leasingverbindlichkeiten | 0 | 0 | 25.797 | 19.265 | 12.733 | 6.201 |
| Latente Steuern | 2.860 | 3.964 | 3.964 | 3.964 | 3.964 | 3.964 |
| andere langfristige Verbindl. | 3.568 | 5.313 | 5.313 | 5.313 | 5.313 | 5.313 |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | 75.748 | 82.359 | 93.600 | 96.210 | 104.854 | 111.165 |
| Vblk. aus L&L + Vorrauszahl. | 48.841 | 60.577 | 65.423 | 68.040 | 76.310 | 82.415 |
| Bankverbindlichkeiten | 204 | 1.651 | 1.651 | 1.651 | 1.651 | 1.651 |
| Leasingverbindlichkeiten | 0 | 0 | 6.532 | 6.532 | 6.532 | 6.532 |
| Rückstellungen | 14.191 | 9.933 | 9.933 | 9.933 | 9.933 | 9.933 |
| Steuerschulden | 550 | 1.150 | 1.012 | 1.005 | 1.380 | 1.586 |
| andere kurzfristige Verbindl. | 11.962 | 9.048 | 9.048 | 9.048 | 9.048 | 9.048 |
| Bilanzsumme | 194.605 | 197.961 | 261.247 | 267.061 | 283.478 | 299.156 |

Quelle: Frequentis AG (a), BankM Research (e)

Bilanzrelationen

| in % der Bilanzsumme | 2017a | 2018a | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Anlagevermögen | 11,49 | 14,54 | 24,75 | 23,74 | 20,92 | 18,26 |
| Umlaufvermögen | 88,51 | 85,46 | 75,25 | 76,26 | 79,08 | 81,74 |
| Vorräte | 5,25 | 6,62 | 5,42 | 5,52 | 5,83 | 5,96 |
| Forderungen | 43,32 | 50,78 | 41,56 | 42,28 | 44,67 | 45,71 |
| Liquide Mittel | 39,07 | 23,01 | 24,45 | 24,73 | 25,05 | 26,72 |
| Eigenkapital | 46,30 | 43,26 | 42,83 | 45,54 | 47,95 | 50,75 |
| Langfristige Verbindlichkeiten | 14,78 | 15,14 | 21,35 | 18,44 | 15,06 | 12,09 |
| kurzfristige Verbindlichkeiten | 38,92 | 41,60 | 35,83 | 36,03 | 36,99 | 37,16 |
| ges. Verbindlichkeiten | 53,70 | 56,74 | 57,17 | 54,46 | 52,05 | 49,25 |

Quelle: Frequentis AG (a), BankM Research (e)

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

MiFID II – Hinweis: Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

B. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Deligierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: BankM AG, Frankfurt am Main („BankM“).

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Grossjohann und Dr. Roger Becker (CEFA), Analysten.

Die BankM unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist FREQUENTIS AG

Hinweis über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

| Analysten | Datum | Bewertungsergebnis | Fairer Wert |
|--|-----------------|-----------------------|---------------------------|
| Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA) | 9. April 2019 | Keine Bewertung / IPO | € 292,1 – 304,8 Mio. (EK) |
| Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA) | 3. Juli 2019 | Kaufen | € 24,79 |
| Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA) | 30. August 2019 | Kaufen | € 25,78 |

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten inhaltliche Änderungen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und – methoden:

Die BankM verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

HALTEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen -15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als -15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum und Uhrzeit der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

19.3.2020, 12:00 (MEZ)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

Schlusskurse vom 18.3.2020, 17:30 (MEZ)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und haben aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der BankM mit Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der BankM durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß Deligierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM berichtigt werden, ohne dass die BankM für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM zurückzuführen sind.

Die BankM übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2020 BankM AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!